



PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM marzo 2023

1. ¿Por qué la inflación ha tardado en bajar y cómo será su descenso en adelante?

En el último IPoM de diciembre, las proyecciones del Banco Central indicaban que el 2023 terminaría con una inflación acumulada de 3,6%, alcanzando la meta de 3% en la segunda mitad de 2024. En el presente IPoM, las proyecciones indican que el 2023 finalizará con una inflación acumulada de 4,6% alcanzando la meta en la última parte del próximo año.

Las razones que explican una convergencia más lenta de la inflación son diversas. El principal motivo es que el ajuste de la economía ha sido más gradual que lo previsto. Ello se debe a mayores presiones de demanda, expresadas principalmente en una lenta disminución del consumo privado, el que no ha terminado de deshacer los efectos del excesivo nivel de gasto registrado en años previos.

De hecho, según lo señalado en la última revisión de las Cuentas Nacionales Anuales, los niveles de consumo durante el 2020-2022 fueron mayores a lo estimado previamente, mientras que su disminución durante fines del año pasado fue de menor intensidad que lo previsto. A esto se suma la revisión a la baja del ahorro nacional y un aumento del déficit de cuenta corriente, lo que refleja que los desequilibrios macroeconómicos eran mayores a los estimados previamente.

Otro elemento tras la corrección al alza de la inflación es el punto de partida más alto que entregan particularmente los mayores registros efectivos del IPC subyacente. Buena parte de la sorpresa radica en ese componente, el cual se ha mantenido en torno a los niveles de fines de 2022. Ello da cuenta de que los elementos que han provocado que la inflación permanezca por más tiempo, aún se encuentran presentes en la dinámica de formación de precios.

La suma de antecedentes disponibles hace prever un cierre más tardío de la brecha de actividad. Ello influye en el cambio de la trayectoria de inflación proyectada a diciembre, haciendo que su disminución sea más paulatina, en un contexto en que las expectativas de inflación aún permanecen por encima de 3% según varias mediciones.

2. ¿Cuál será la trayectoria de la TPM en el escenario central del IPoM?

En la última RPM, el Consejo indicó que la Tasa de Política Monetaria se mantendrá en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que se ha consolidado el proceso de convergencia de la inflación.

El nivel actual de la TPM viene sosteniéndose desde octubre de 2022, y de acuerdo con el escenario central del IPoM de marzo, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre, hasta que los balances macroeconómicos muestren señales claras de recuperación. Para ello deben darse un conjunto de condiciones en las cuales la política monetaria contribuye de manera importante, entre ellas destaca la continuación del proceso de ajuste de la economía, el tránsito de la brecha de actividad hacia valores negativos y una clara tendencia a la baja por parte de la inflación subyacente.

Sin embargo, existen situaciones que podrían alterar la trayectoria de la TPM definida en el escenario central.

Un escenario en que la inflación se prolonga en altos niveles, el consumo privado se ajusta más lento, o donde el panorama internacional evoluciona de manera más favorable que lo previsto, podrían provocar que la TPM se mantenga en su nivel actual por más tiempo.

Por el contrario, una situación en que el escenario externo se deteriora con mayor fuerza, con sus consiguientes impactos en la actividad mundial y el precio de las materias primas, podría tener como consecuencia que la TPM deba descender antes que lo proyectado.

Este IPoM también contempla escenarios de menor probabilidad que los mencionados, pero cuya concreción tendrían un impacto significativo en los fundamentos de la convergencia inflacionaria definida en el escenario central. Estas situaciones desviarían de forma importante la trayectoria de la TPM, ubicándola por fuera de los límites establecidos en su corredor.

Una situación de deterioro abrupto y significativo de las condiciones financieras internacionales tendría como consecuencia una convergencia más rápida de la inflación, lo que conllevaría reducciones de TPM más abruptas que las definidas por el límite inferior del corredor de TPM.

Por otro lado, un escenario donde el consumo privado retoma tasas de crecimiento significativas también comprometería el proceso de convergencia de la inflación, teniendo como consecuencia una reacción de política monetaria que asegure el cumplimiento de la meta del Banco Central.

3. ¿La economía seguirá ajustándose hacia adelante o ya finalizó su proceso de ajuste?

El proceso de ajuste de la economía tuvo inicio en 2022. De hecho, durante ese año el PIB no minero acumuló tres trimestres consecutivos de contracción. Sin embargo, este ajuste ha sido más gradual que lo previsto, debido principalmente a una reducción más lenta de los excesivos niveles que alcanzó el consumo privado en años anteriores. La revisión reciente de las Cuentas Nacionales reporta que éste llegó a máximos incluso más altos que los señalados en estimaciones previas.

Hacia adelante, el consumo privado continuará ajustándose, aunque con una menor caída en 2023 y un alza más moderada en 2024 respecto de lo previsto en diciembre pasado. Esta proyección se basa en

perspectivas que apuntan a mayores holguras en el mercado laboral, en un contexto en que el aumento de la carga financiera y la morosidad de los hogares reduce su capacidad de utilizar financiamiento bancario.

Adicionalmente, las condiciones financieras internacionales tendrán un efecto contractivo sobre la economía local, asociado a mayores restricciones crediticias y una menor demanda externa de parte de nuestros socios comerciales. Se agrega el impacto en las confianzas de las personas y empresas que implica un escenario externo de mayor incertidumbre. Lo anterior se suma a las condiciones restrictivas ya establecidas por la política monetaria local, lo que favorece la continuación del ajuste económico necesario para disminuir la inflación.

En este contexto, se espera que la actividad acumule un crecimiento cercano a 1,5% entre 2023 y 2024, cifra similar a la prevista por el IPoM de diciembre. Esta proyección contiene una menor velocidad de ajuste del consumo, que incide en una corrección al alza del crecimiento de la actividad en 2023, que llegará a ubicarse en un rango entre -0,5 y 0,5%. Por contrapartida, el rango esperado de crecimiento para el 2024 se reduce en una magnitud equivalente, alcanzando un crecimiento cercano a 1,0 y 2,0%.

4. ¿Cuáles son las proyecciones del IPoM para el escenario externo?

Hasta comienzos de marzo las condiciones del escenario externo indicaban un entorno de mayor crecimiento. Esto se debía a datos de actividad que habrían resultado por sobre lo esperado en las principales economías, además del impacto económico positivo del levantamiento de las restricciones sanitarias en China.

Paralelamente, las preocupaciones en torno a la inflación global habían aumentado, especialmente por la permanencia de los registros de inflación subyacentes en niveles elevados en gran parte del mundo. Con ello, la trayectoria esperada por los mercados para la política monetaria apuntaba a una mayor contractividad en las principales economías.

Durante el último mes, el escenario externo tuvo cambios importantes. Las tensiones asociadas a la situación bancaria han levantado dudas acerca de la salud del sistema financiero a nivel internacional, aumentando la incertidumbre y volatilidad de los mercados.

A pesar de la rápida respuesta de las autoridades para contener el impacto de estos episodios, aún persisten niveles significativos de incertidumbre por parte de los agentes del mercado. El escenario central de este IPoM considera que los recientes cambios del escenario externo afectarán a la economía local a través de un estrechamiento de las condiciones financieras y menores perspectivas de crecimiento a nivel mundial. El menor crecimiento de los socios comerciales chilenos reducirá la demanda externa de productos locales de exportación, mientras que el aumento de la incertidumbre global afectará la confianza de consumidores y empresas, impactando en las dinámicas de gasto y actividad en el plano local. De cualquier manera, los deterioros asociados al escenario externo se consideran acotados respecto a lo observado en otras coyunturas de shocks financieros internacionales, como en 2008-2009.

La evolución de la situación financiera internacional está sujeta a altos niveles de incertidumbre. Su posible desarrollo determina de forma relevante la configuración de los escenarios de riesgo contenidos en este IPoM, ya que la eventual concreción de alguno de ellos podría tener un impacto en la trayectoria de la política monetaria.

5. ¿Podría replicarse en Chile una situación como la observada en algunos bancos de Estados Unidos?

El sistema bancario chileno está dotado de múltiples estándares de regulación y supervisión, los que han sido diseñados para prevenir que sucedan episodios como los observados en el escenario internacional.

El marco regulatorio de la banca chilena está acogido a los estándares de Basilea III, los que establecen requisitos de capital y liquidez para todos los bancos del sistema financiero, limitan su exposición a riesgos específicos y promueven su transparencia con entidades supervisoras. Estas regulaciones permiten garantizar un sistema bancario sólido, que proteja a clientes y a la economía en general de eventos de riesgo sistémico.

Adicionalmente, tanto la CMF como el Banco Central monitorean permanentemente la capacidad de la banca de absorber eventos de stress financiero. La fortaleza del sistema financiero para enfrentar estos eventuales escenarios puede apreciarse en los Informes de Estabilidad Financiera, que el Banco Central publica semestralmente.

En consideración con todos estos antecedentes, el Consejo estima que la banca chilena no es una fuente de riesgos para el escenario macroeconómico.

6. ¿Qué tan probable es que ocurra una crisis financiera global y cuáles serían las posibles implicancias para Chile?

Este IPoM considera que la probabilidad de ocurrencia de un evento de estas forma parte de los escenarios de riesgo. Su materialización llevaría a la economía muy por fuera de los rangos de crecimiento que se muestran en este IPoM, lo que se refleja en que la reacción de política monetaria que sería necesaria para enfrentar este escenario se escapa del límite inferior del corredor de TPM.

Aunque no forma parte del escenario más probable, el Consejo estima que no puede descartarse por completo un escenario de deterioro abrupto y significativo de la situación financiera internacional. Ello tendría consecuencias significativas para la actividad económica mundial y local, con modificaciones importantes para la trayectoria de inflación de mediano plazo. Es por ello que el Consejo del Banco Central se encuentra monitoreando con especial atención la evolución del escenario internacional.

El escenario central de este IPoM ya incorpora los efectos sobre la economía chilena de las tensiones recientes del sistema financiero a nivel internacional. Sin embargo, la magnitud de estos impactos será limitada en relación con la de una crisis financiera global.

Preguntas frecuentes sobre el IPoM

1. ¿Qué es el IPoM?

El Informe de Política Monetaria (el IPoM), es un documento oficial del Consejo del Banco Central que tiene como propósitos principales: (i) Informar y explicar al Senado, al Gobierno y al público general su visión sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; (ii) Exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado por el Consejo en la formulación de la política monetaria; y (iii) Proveer información útil para la formulación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto. El IPoM responde además a una obligación establecida por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de informar al Senado y al Ministro de Hacienda (Art. 80).

El IPoM se publica cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre, concentrándose en los principales factores que influyen sobre la trayectoria de la inflación. Estos incluyen el entorno internacional, las condiciones financieras, la actividad y la demanda agregada, y los desarrollos recientes de los precios y costos.

El IPoM incluye también una sección (Capítulo 2) donde se presentan las consideraciones detrás de la estrategia de política monetaria para los próximos trimestres, y se describe cómo podría cambiar la reacción de la política monetaria ante determinadas modificaciones al escenario central. Estos escenarios son los llamados escenarios de sensibilidad, que implican situaciones donde la economía se comportaría dentro de los rangos previstos en la proyección de crecimiento, pero el logro de la meta de inflación requeriría de una trayectoria de política monetaria distinta.

En el IPoM también se discuten escenarios más extremos, los llamados escenarios de riesgo. En este tipo de situaciones, la economía saldría de los límites que considera el rango de crecimiento y la política monetaria, sin duda, sería distinta. Tanto los escenarios de sensibilidad como los de riesgo juegan un rol importante para la toma de decisiones del Consejo, pues le permiten prevenir el curso de acción ante eventos que modifiquen el panorama económico previsto. De hecho, el impacto de estos escenarios de sensibilidad sobre la política monetaria es recogido en el llamado “Corredor de la TPM”, gráfico que se publica en el Capítulo 2 del Informe, y que da cuenta de los márgenes en que se movería la TPM en los próximos dos años si alguna de estos escenarios de sensibilidad se cumpliera.

2. ¿Qué significa que el BC tenga un esquema de metas de inflación y tipo de cambio flotante? ¿Cuál es la meta de inflación?

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina ‘Esquema de Metas de Inflación’. En

este marco de políticas, el Banco se compromete a que la inflación proyectada a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Este compromiso guía las expectativas de las personas y empresas, y para su cumplimiento es fundamental informar a la ciudadanía sobre el diagnóstico que el Consejo del Banco tiene del estado de la economía, así como las acciones de política que podría tomar en diferentes coyunturas. Para conseguir esto, y con ello mantener la credibilidad en el logro de la meta de inflación, el Banco ha implementado una política de transparencia activa, que considera la publicación del IPoM y otros informes, el acceso libre a la información contenida en la página web institucional, la presentación en espacios públicos de sus informes y el contacto permanente con la ciudadanía, entre otros.

La meta de inflación de 3% se define respecto de la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), a partir de la evolución mensual de los precios de una canasta representativa de consumo de bienes y servicios. Se considera un horizonte de dos años para la meta de inflación, entre otros elementos, porque los efectos de las medidas que adopta el Banco demoran en reflejarse en la economía.

La existencia de un régimen de flotación cambiaria (que el tipo de cambio se determine libremente por las fuerzas del mercado) ayuda a la política monetaria, porque permite que el tipo de cambio haga los ajustes de precios para adaptarse a eventos externos que puedan afectar a la economía chilena.

3. A qué se refieren con el horizonte de política, ¿cómo se diferencia con el de proyección?

El Consejo del Banco Central conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Por ello, el horizonte de política se refiere a este plazo de dos años. En cambio, el horizonte al cual el Banco realiza sus proyecciones es algo diferente. En particular, en cada IPoM se incluyen proyecciones para distintas variables para el año en curso y dos años completos adicionales.

4. ¿Qué es el sesgo de política?, ¿cómo leer el corredor?

El Consejo decide el nivel de la tasa de interés de política monetaria (TPM) en la Reunión de Política Monetaria que se realiza ocho veces al año. En esa reunión, el Consejo revisa la evolución de la economía, sus perspectivas y las implicancias para la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Acorde con esto, determina si es necesario modificar la orientación de la política monetaria, ya sea decidiendo un cambio inmediato de la TPM o comunicando que lo habrá en algún futuro cercano, o si la orientación permanecerá sin cambios. Esta orientación prospectiva de la política es lo que comunica el sesgo.

El corredor de tasas envuelve las trayectorias probables en torno al escenario central descrito en el IPoM, y las trayectorias asociadas a los escenarios de sensibilidad en torno a éste. Se trata así de un corredor dentro del cual es más probable se mueva la TPM dada la información actual. Igualmente, existen escenarios de riesgos que podrían llevar a que la tasa se mueva fuera de dicho corredor. El corredor de la TPM se publica en el Capítulo 2 del IPoM, y el Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 presenta su metodología de construcción.

5. ¿Qué material adicional se publica junto con el IPoM?

La publicación del IPoM es complementada con un set de información dirigido a distintos tipos de público, y que tiene por objetivo mejorar el entendimiento de las decisiones del Consejo y la orientación futura de la política monetaria. Así, para el público especialista, el Informe es complementado con minutas sobre investigación que se ha realizado en el Banco, archivos que recolectan información histórica sobre las proyecciones y presentaciones técnicas a cargo del Consejo y miembros del staff del Banco. Para el público general, el IPoM se complementa con infografías que resumen de manera más sencilla los contenidos del Informe, presentaciones que recogen los principales temas incluidos en él, un set de preguntas y respuestas para relevar los principales temas del IPoM y un video que presenta de forma simple la información incluida en el Informe. Además, el Consejo y miembros del staff del Banco realizan presentaciones en diversas instancias para que el público general pueda acceder a estos contenidos de primera fuente.